

## ANALYSE AF COLUMBUS efter Q3-regnskab 2023

Efter ti kvartaler i træk med vækst og fastholdelse af guidance for 2023 om en organisk vækst på 8-12 % og en EBITDA-margin på 7,4-9,0 % afslutter Columbus strategiplanen Focus23. Alle mål er nået. Nu sættes der nye ambitiøse men realiserbare mål for perioden 2024-26, hvor der årligt forventes en gennemsnitlig organisk vækst på 10 % og en markant forbedring af EBITDA-marginen til 15 % i 2026. Columbus tager dermed et skridt mod "New Heights" for såvel omsætning, indtjening og aktiekursen.

- Columbus har præsenteret strategiplanen "New Heights" for perioden 2024-26. Selskabet har i tidligere år formået at levere på opstillede strategiplaner. Hvis det også lykkes for perioden frem til 2026 vil et EBITDA-resultat på 300 mio. kr. svare til et resultat pr. aktie på 0,65-0,7 kr. Ved nuværende kurs handler aktien således til en P/E 2026E på 10-11, og det er ganske enkelt for lavt.
- Columbus bygger videre på det fundament, som er skabt over de seneste tre år. Ambitionen er fortsat at være en foretrukken ledende rådgiver og leverandør af forretningskritiske løsninger til den nuværende kernegruppe af store detail-, fødevare- og produktionsvirksomheder. Kernegruppen udvides til også at omfatte den private del af Life Science, hvor selskabet allerede har 50 kunder og dermed allerede opnået ekspertise til at søge vækst her.
- Målet er en organisk vækst på gennemsnitligt 10 % årligt i de næste tre år. Det skal opfyldes ved blandt andet at fastholde kunderne over tid, så der ikke kun bliver tale om løsning af enkeltopgaver, men et partnerskab med løsning af tilbagevendende udviklings- og vedligeholdelsesopgaver. Kundeloyaliteten er allerede i dag høj, da ca. 85 % af kunderne fortsætter kundeforholdet år efter år. Det er desuden et mål, at kundeopgaverne skal øges i størrelse, hvilket giver skala og optimal udnyttelse af selskabets ressourcer til gavn for indtjeningen.
- Life Science segmentet ligger godt i tråd med især fødevarekunderne, hvorfor der kan opnås synergier, hvilket vil bidrage til at trække vækst og indtjening op.

**AKTUEL KURS: 7,1**

**Børs: Nasdaq Copenhagen Mid Cap**

**Markedsværdi: 918 mio. DKK**

**Antal aktier: 129,3 mio. styk**

- Der er lagt en plan for, hvordan EBITDA-marginen kan løftes til 15 % i 2026. Det beskrives nærmere i analysen. Målet er realiserbart.
- Focus23 strategien har skabt det fundament, hvorpå "New Heights" bygger videre. Internt er Columbus blevet mere fokuseret og strømlinet, og der er kapacitet til at vækste uden store investeringer, og det vil gavne indtjeningen.
- En del af den nye strategiplan omhandler opkøb, der kan sikre skala og synergi på nuværende markeder, og/eller kan sikre Columbus adgang til nye vækstsektorer. Cash-flowet giver plads til udvidelse, og de globale centre har kapacitet til at klare en udvidelse.
- Samtidig er købsprisen på en række selskaber faldet i værdi, hvorfor timingen af nye opkøb forekommer optimal.
- Det skal bemærkes, at storaktionæren Ib Kunøe løbende øger sin ejerandel i Columbus.
- Columbus er efter Aktieinfos vurdering en uberettiget overset aktie, der rummer en betydelig upside. Vi er blevet endnu mere positive efter selskabets præsentation af strategiplanen for 2024-26.

Aktieinfo modtager honorar fra selskabet for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering, og selskabet kan ikke påvirke anbefaling og kursmål. I øvrigt henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.

### AKTIEVURDERING

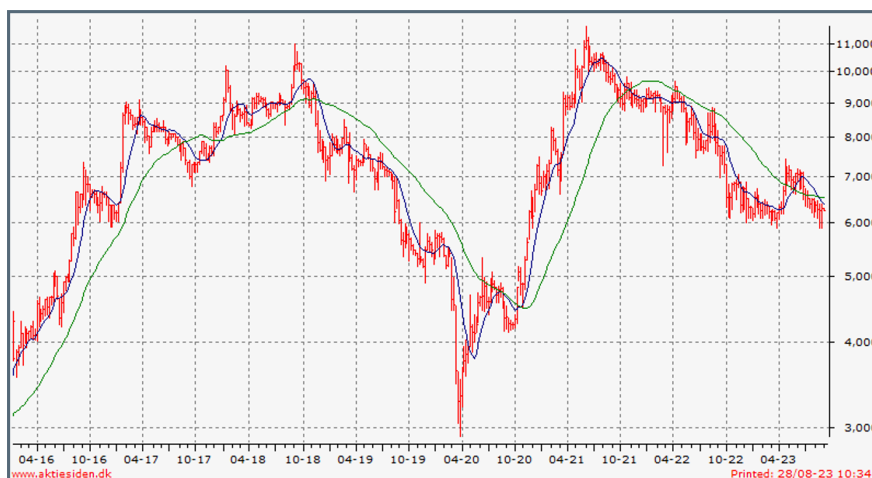
Kursudvikling 0-6 mdr.: 7 - 9

Kursudvikling 12-18 mdr.: 9 - 12

Kursudvikling 18-36 mdr.: 12 - 16

Næste analyse efter årsregnskabet 13-03-2024

Kursudvikling 12 mdr.: høj 7,58 / lav 5,2



Kursudviklingen er korrigeret for udbytter.

#### Status for strategiplanen Focus23 for perioden 2020-23

Selvom strategiplanen først udløber ved årsskiftet, kan det konkluderes, at det fastsatte mål om en omsætningsvækst på mindst 10 % bliver nået. Internt er der leveret på en række strategiske tiltag for at fremtidssikre Columbus's mål om at være kundernes betroede rådgiver, der kan levere rådgivning om kundernes digitale omstilling og udvikle værdiskabende løsninger målrettet større fødevarer-, detail- og produktionsvirksomheder. Det var desuden et mål at øge kundernes engagement med større ordrer og øge andelen af gentagen omsætning. Columbus nyder høj kundeloyalitet, idet 85 % af kunderne fortsætter samarbejdet år efter år. Den dybe brancheindsigt i kernekundegruppen bærer frugt. Columbus har formået at tilpasse sig kundernes skiftende behov og ønsker. Det ses af, at Columbus løbende har udviklet nye services målrettet kundernes ESG-compliance, AI-løsninger og senest også IT- og cybersikkerhed – altså en udvidelse af den i forvejen brede palette af serviceløsninger dækkende løsninger til e-handel, styring af økonomi-, logistik- og lagerfunktioner, produktion, kvalitetsstyring, ressourceforbrug, produktions- og supply chain optimering, datagennemsigtighed m.m.

I perioden er der kun foretaget et enkelt opkøb i form af ICY Security, mens en række datterselskaber, hvor der ikke var den ønskede gavnlige synergi og

#### SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2023

Columbus fastholder forventningerne til en organisk vækst i omsætningen i lokale valutaer på 8-12 % til 1.550-1.600 mio. kr. og et EBITDA-resultat på 119-139 mio. kr. svarende til en EBITDA-margin på 7,4-9,0 %.

Det skal bemærkes, at omsætningen i Q3 og Q1-3 organisk er vokset i lokale valutaer med hhv. 15 % og 14 %. Det underliggende marked er steget med ca. 7 %, hvilket viser, at Columbus vinder markedsandel.

#### NY STRATEGIPLAN: "NEW HEIGHTS"

Strategiplanen dækker perioden 2024-26.

Ambitionen er at øge omsætningen organisk med gennemsnitligt 10 % årligt til 2 mia. kr. i 2026.

EBITDA-marginen skal forbedres til 15 % i 2026, dvs. et mål om et EBITDA-resultat på 300 mio. kr. i 2026.

Der er også ambitioner om at foretage opkøb af komplementerende selskaber, hvis prisen står mål med skaleringsmuligheder og mulige synergier.



## ANALYSE AF COLUMBUS efter Q3-regnskab 2023

ikke passede ind geografisk, er blevet frasolgt. Internt er der blevet arbejdet intenst på at strømline virksomheden ved at fjerne duplikerende funktioner, optimere medarbejdernes ressourcer, sikre synergier i organisationen m.m. Forretningen Columbus fremstår således nu meget fokuseret og transparent med kunderne i fokus.

Det skal bemærkes, at Columbus historisk har leveret på strategiplaner også forud for Focus23, hvilket giver grobund for at tro, at det også vil lykkes i fremtiden. Med eksekveringen af Focus23 strategien er der skabt et fundament, der nu skal bygges videre på

### Ny strategiplan for 2024-26 – New Heights

Der er ikke tale om en revolutionerende ny strategi, idet det primært drejer sig om at bygge videre på Focus23-planen og gøre det Columbus er bedst til endnu bedre. De finansielle mål er en gennemsnitlig årlig organisk vækst på 10 % - altså en videreførelse af væksttempoet fra de seneste tre år. Det svarer til en omsætning i 2026 på mindst 2 mia. kr. uden indregning af eventuelle opkøb. Columbus åbner for den private del af Life Science området med udvidelse af salg til store, men ikke de helt store, pharma- og medtechselskaber. Det oplyses, at man p.t. har 50 af sådanne kunder, heriblandt Bavarian Nordic. Den officielle udvidelse til dette ekstra kundesegment forekommer både naturlig og godt gennemtænkt, da der allerede er dannet en base at ekspandere ud fra.

Ledelsen har truffet et bevidst valg om ikke at søge vækst for vækstens skyld, idet for høj vækst ikke er foreneligt med målet om at forbedre EBITDA-marginen til 15 % i 2026. Generelt er vi opløftede over de finansielle mål, idet det peger i retning af et EBITDA-resultat i 2026 på 300 mio. kr. mod intervallet 119-139 mio. kr. i år. Ved uændret prissætning P/E-mæssigt svarer det til et kursmål slut 2026 i niveauet 15 eller dobbelt op i forhold til nuværende kurs.

Efter at perioden 2020-23 er blevet brugt til at strømline Columbus, er ledelsen nu åben for nye opkøb. Det vil primært ske med supplerende opkøb i de lande, hvor Columbus pt. er aktiv, hvorved Columbus kan sikre sig en endnu stærkere position, og sikre en række positive synergier. Der er som udgangspunkt ikke planer om at udvide geografisk i nye lande eller til nye segmenter. Columbus forbliver tro mod sit fokus på den nøje udvalgte kundegruppe. Aktieinfo vurderer, at et køb i fx USA kunne være en mulighed, så denne enhed kan opnå større vægt i koncernen. At der nu igen åbnes for opkøb skyldes flere forhold: 1) Organisationen med One Columbus er fuldført. 2) Positivt cash-flow muliggør en udvidelse af forretningen. 3) Mange af opkøbsmålene er kommet ned i nogle attraktive prisniveauer. Det ligner godt købmandsskab fra Columbus. Hvis der gennemføres opkøb, vil omsætningen i 2026 kunne stige til over 2 mia. kr. EBITDA-målet vil andet lige forblive uændret trods opkøb.

Vejen til en EBITDA-margin på 15 % i 2026 skal nås ved fortsat at knytte kunderne endnu tættere, så der ikke bliver tale om engangsordrer, men derimod tilbagevendende udviklings- og vedligeholdelsesopgaver af voksende størrelse. Det muliggør nemlig bedre opgaveeksekvering til bedre priser, hvilket skal bidrage med at løfte EBITDA-marginen med 1,1 %-point. Mere effektiv udnyttelse af konsulenternes arbejdstid og stadig større opgaveløsninger skal sikre 3,1 %-point til EBITDA-marginen, ligesom brug af rette kompetencer, hvor seniorkonsulenter forestår de mest komplicerede opgaver, skal bidrage med 1,8 %-point. Endelig skal endnu mere effektiv brug af de globale delivery centre bidrage med 1,3 %-point til EBITDA-marginen, hvilket er muligt, at selskabets ressourcer ikke er fuldt udnyttet ved det nuværende aktivitetsniveau. Den ventede skalering af omsætningen kan således ske uden mange nyansættelser og via de nuværende delivery centre. Det er en komfortabel situation at stå i, og det vil for alvor kunne løfte indtjeningen i takt med at aktiviteterne øges.

### Lovende markedsudsigter for perioden 2024-26

Columbus bevæger sig ind på den private del af Life Science markedet med henblik på at løse opgaver for store Pharma- og Medtechselskaber. Columbus har for nærværende 50 kunder i dette segment, og nu skal der altså bygges videre på de opnåede kompetencer. Life Science passer fint ind især i de services, der leveres til kunder i fødevareindustrien, da der er de samme behov for sikkerhed, digitalisering og effektivitet.



## ANALYSE AF COLUMBUS efter Q3-regnskab 2023

De opgaver som Columbus venter at få del i omfatter kundernes sikring af produktionsfaciliteter, -processer og automatering heraf. Sidstnævnte kan frigøre arbejdskraft fra manuelle opgaver, der i stedet anvendes mere optimalt til gavn for kundernes effektivitet og indtjening. Indenfor e-commerce er der også udsigt til mange opgaver, ligesom myndighedskrav til virksomheder om ESG-rapportering er et felt, hvor der er behov for rådgivning og løsninger fra Columbus. Endelig udestår der store opgaver for at sikre virksomhederne mod cyberangreb, og på det punkt har Columbus oprustet med købet af ICY Security, der som en af de største i Norden indenfor sikring af adgang til forretningskritiske data, tilfører Columbus ekspertise, medarbejdere og kunder.

Med den nye strategi er det således fortsat et mål at vinde markedsandel og vækste mere end det underliggende marked.

### Flot udvikling i 2023

Columbus har i Q3 øget omsætningen med 15 % korrigeret for opkøb og valuta. I Q1-3 steg salget med 14 % i lokal valuta. Valutarisk modvind på især SEK og NOK gør, at den rapporterede vækst er på 11 % i Q3 og 10 % for årets første ni måneder. Dermed har Columbus leveret høj vækst i ti på hinanden følgende kvartaler. Et af de vigtigste nøgletal for en konsulentvirksomhed er, hvor stor en andel af konsulenternes timeforbrug, der faktureres kunderne. I Q3 var tallet 65 %, hvilket er en forbedring fra 61 % i samme periode sidste år. For Q1-3 er tallet steget fra 63 % til 67 %. Q2 og Q3 er normalt de kvartaler, hvor faktureringsgraden er lavest som følge af afholdelse af sommerferie. Set i det lys er den procentvise fremgang flot, og det gavner indtjeningen. Ledelsen anser det muligt at øge faktureringsgraden til 70 % over tid.

EBITDA-marginen i Q3 blev forbedret fra 5,2 % i samme periode året før til 6,0 %. For årets første tre kvartaler endte EBITDA-marginen på 6,9 % mod 6,1 % i samme periode året før.

Columbus fastholder de finansielle mål for 2023, dvs. en organisk omsætningsvækst på 8-12 % til 1.550-1.600 mio. kr. og et EBITDA-resultat på 119-139 mio. kr. svarende til en margin på 7,4-9,0 %. Væksten lander sandsynligvis tæt på 10 % i kroner, men formentlig tæt på 14 % i lokale valutaer. Det er absolut tilfredsstillende. Henset netop til en bedre udnyttelse af medarbejderne i Q4, hvor der ikke afholdes ferie, og en fortsat høj faktureringsgrad anser vi målet om en EBITDA-margin på 7,4-9,0 % for opnåelig (Aktieinfos estimat er på 8,1 %).

### Columbus er et godt langsigtet køb til nuværende pris

Columbus rummer efter Aktieinfos vurdering mere value end den nuværende aktiekurs viser. Ud fra de forventede resultater for i år er aktien dog ikke billig målt på P/E, men aktier skal jo prisfastsættes på baggrund af fremtidsudsigterne, og de ser meget lovende ud. Columbus har lagt en ambitiøs men realiserbar strategi frem til og med 2026, hvor EBITDA – uden effekt fra eventuelle opkøb – har som mål at stige til 300 mio. kr. Der er desuden lagt en plan om en gennemsnitlig årlig organisk vækst på 10 %, hvortil kommer effekt af opkøb. Baseret på ledelsens mål for 2026 kommer indtjening pr. aktie til at stige til niveauet 0,65-0,7 kr. Det giver en markant upside i aktiekursen, der potentielt kan blive fordoblet.

Columbus anses derfor for at være et særdeles interessant køb for investorer, der har en vis tidshorisont. Det må absolut være værd at købe sig ind i aktien, når der potentielt kan blive tale om en fordobling af aktiekursen på op til 3 års sigt. Forudsætningen for vores regnestykke er naturligvis, at Columbus formår at levere i henhold til strategien. Det finder vi dog meget sandsynligt jævnfør tidligere beskrevet i analysen.

Uvist årsagen er interessen for aktien meget begrænset. Storaktionæren Ib Kunøe er fortsat særdeles committed til sin investering i aktien, senest bevist ved, at han købte den aktiepost på næsten 7 %, som den eneste anden storaktionær valgte at frasælge. Det er vores klare overbevisning, at Ib Kunøe er de mindre aktionærers garant for, at dette bliver en god investering på 3 års sigt.



## ANALYSE AF COLUMBUS efter Q3-regnskab 2023

### STYRKER

Columbus har fokus på langvarige kunderelationer med løbende opgaveudførelse og rådgivning af fødevarer-, detail- og produktionsvirksomheder samt den private del af Life Science segmentet. Styrken er den store brancheindsigt, hvor Columbus som specialister kan løse de løbende opgaver, som kunderne står overfor. Virksomheden fremstår toptrimmet med det stringente fokus på større kunder i udvalgte lande og sektorer. Det er via Focus23 strategiplanen lykkedes at transformere Columbus til en ren rådgivningsvirksomhed med de rette løsninger på rette tid. Det sikrer værdiskabende kundeløsninger. Generelt er der høj kundetilfredshed, hvilket giver mulighed for at øge andelen af tilbagevendende omsætning endnu mere i de kommende år, hvilket vil styrke indtjeningen. Intern effektivisering har sikret, at stadig flere af konsulenternes arbejdstimer faktureres, ligesom arbejdsstyrken udnyttes bedst muligt. Det skal sikre opfyldelse af målet om en EBITDA-margin på 15 % i 2026.

### SVAGHEDER

Columbus skal hele tiden holde sig i front udviklingsmæssigt for at kunne yde den bedste rådgivning af kunderne og løsning af deres opgaver. Der skal løbende sikres nye opgaver. Columbus er en løntung virksomhed. Konsulenternes effektivitet kan næppe overstige 70 %. Columbus arbejder målrettet med kunder inden for fødevarer, detail, produktion og privat Life Science, hvorved man afskærer sig selv fra løsning af opgaver for andre kundesegmenter. Dette anser vi dog mere for en styrke end en svaghed.

Columbus®

### MULIGHEDER

Internt kan der fortsat optimeres ved hele tiden at tilpasse konsulenternes arbejde og faktureringsgrad ved brug af de rette ressourcer til de rette projekter. Der åbnes op for salg til den private del af Life Science segmentet (ikke de helt store aktører). Ledelsen åbner også igen for opkøb, og det kan ske til bedre priser end for få år siden. De rette opkøb til rette pris og med positive synergimuligheder vil styrke forretningen over tid. Columbus har løsninger til den digitale omstilling, som især drejer sig om sikring af kundernes produktionsfaciliteter, udvikling af e-handel, styrkelse af IT-sikkerheden, overholdelse af lovmæssige ESG-krav til rapportering og udnyttelse af kundernes medarbejders indsats mest optimalt. Det giver mulighed for høj vækst fremadrettet.

### TRUSLER

Columbus er sårbar ved at satse på større kunder i sin udvalgte kundegruppe. Kampen om talenter i IT-sektoren er intens. Det er derfor vigtigt at sikre en så lav churn blandt medarbejderne som muligt, da konsulenter med fagkundskab relateret til kundegrupperne er selskabets største aktiv. Columbus er en lille aktør i det store marked for digitalisering, men dog en kendt og anerkendt aktør i selskabets kernekundegruppe.



### OM COLUMBUS

- Columbus er etableret i 1989 og har kontorer og/eller datterselskaber i Danmark (hovedkontor i Ballerup), Sverige, Norge, UK, Tyskland, USA, Chile, Polen, Tjekkiet og Indien, hvoraf de fire sidstnævnte lande fungerer som globale udviklingscentre med ensartet løsning af opgaver samt høj konkurrenceevne. Via Columbus Care tilbydes support 24/7.
- Columbus er en global digital rådgivnings- og IT-servicevirksomhed, der tilbyder værdiskabende end-to-end kundeorienterede løsninger til store kunder indenfor kernegruppen bestående af fødevarer-, detail- og produktionsvirksomheder med international tilstedeværelse. Columbus har over 2.500 kunder, implementeret mere end 9.000 business løsninger og løser over 80.000 kundegaver årligt.
- Målet er at være den foretrukne servicepartner af digitale forretningsløsninger globalt ved at tilbyde værdiskabende forretningsløsninger til at transformere, maksimere og fremtidssikre kundernes forretning på det digitale felt. Columbus er partner fra start til slut med rådgivning, opgaveløsning og siden drift af digitale løsninger som cloud, ERP, e-commerce, analytics, businessintelligence, applikationer, infrastruktur samt cyber- og IT-sikkerhed. Project og Care Business fremstår som to globale forretningsenheder kaldet Dynamics og M3.
- Columbus har et tæt samarbejde med Microsoft og har fem gange været Microsoft Global Partner of the Year. Selskabet er markedsleder i digital e-handel i Skandinavien og på globalt plan med Infor3 løsninger. I Norden og UK er Columbus førende indenfor Cloud ERP og Digital Commerce i selskabets nøgleindustrier. I år har Columbus modtaget æren "International Infor Channel Innovation Award 2023", er blevet hædret som "the Inner Circle membership for Microsoft Business Application Partners" og har vundet hæderen "Microsoft Business Application partner of the year" i Norge.
- Salgets fordeling i årets tre kvartaler fordeler sig på service 96 % / produkt salg 4 %. Servicesalgets procentuelle fordeling: Dynamics 53 %, M3 20 %, Digital Commerce 14 %, Data & Analytics 5 %, Customer Experience & Engagement 4 %, Security 2 %, Strategy & Change 1 %, øvrige 2 %. Den geografiske fordeling af servicesalget: Sverige 38 %, Danmark 22 %, Norge 16 %, UK 15 %, USA 6 %, øvrige 3 %.
- Koncernen beskæftigede i Q3 gennemsnitligt 1.588 ansatte mod 1.551 på samme tid året før. Hovedparten af selskabets ansatte er konsulenter.

#### LEDELSE OG BESTYRELSE



**Søren Krogh Knudsen**  
CEO & President



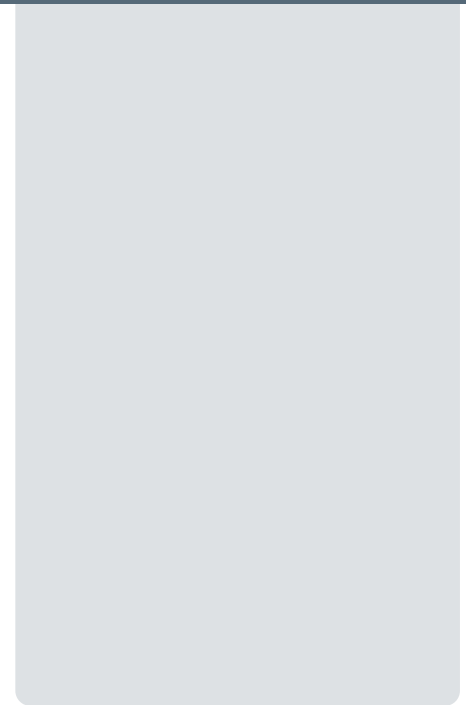
**Brian Iversen**  
CFO



**Ib Kunøe**  
Bestyrelsesformand

## ANALYSE AF COLUMBUS efter Q3-regnskab 2023

- Executive Board består af CEO Søren Krogh Knudsen (født 1974) og CFO Brian Iversen (født 1969). Ib Kunøe (født 1943) er bestyrelsesformand og storaktionær.
- Columbus har været børsnoteret siden 1998 og er noteret på Nasdaq Copenhagen i Midcap-indekset med tickerkoden COLUM.
- Ultimo 2022 havde selskabet 7.366 aktionærer (7.987 ultimo 2021 og 6.716 ultimo 2020). Ib Kunøe personligt og via Consolidated Holdings ejede ultimo 2022 i alt 50,13 % af aktierne. Ejerandelen er siden blevet øget markant efter opkøb i maj og juni, ligesom Protector Forsikring ASA's ejerandel på 6,71 % er blevet solgt og købt af Consolidated Holdings i september. Herefter er Consolidated Holdings/Ib Kunøe den eneste registrerede aktionær med en ejerandel over 5 %.
- Columbus har en politik om at udlodde min.10 % af den nominelle aktiekapital svarende til 0,125 kr. pr. aktie i udbytte.



### SENESTE ANALYSER

#### Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
29-08-2023	6,24	6,5-8,0	8-12
30-05-2023	7,1	6,5-8,0	8-12
04-04-2023	6,4	6-8	8-12
25-11-2022	6,88	6-8	8-12

## ANALYSE AF COLUMBUS efter Q3-regnskab 2023

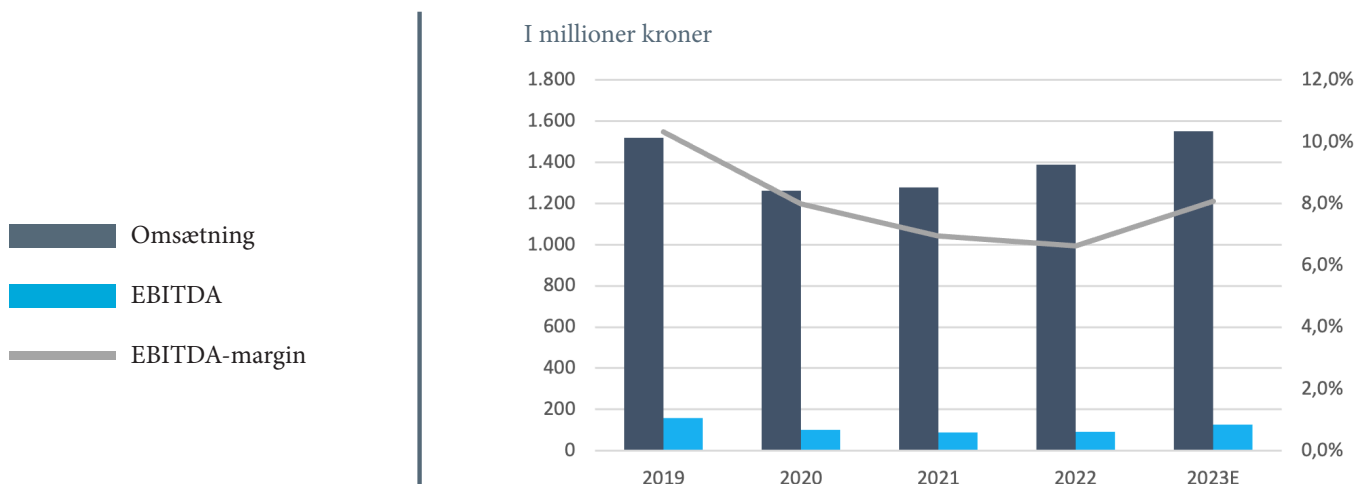


### REGNSKABSTAL

mio. kr.	2019	2020	2021	2022	2023E
Omsætning	1.521	1.263	1.279	1.389	1.550
EBITDA	157	101	89	92	125
EBIT	13	51	40	35	60
EBT	2	34	37	32	40
Netto efter minoriteter	21	49	759*	30**	35
Balance	1.655	1.641	1.269	1.184	1.300
Immaterielle aktiver	1.127	987	834	796	875
Egenkapital (moder)	665	712	741	706	700
Gns. antal ansatte	1.834	1.665	1.455	1.536	1.560
EBITDA-margin i %	10,3	8,0	7,0	6,6	8,1
Res. pr. aktie	-0,16	0,19	0,33	0,23	0,27
Indre værdi	5,34	5,72	5,73	5,46	5,4
Udbytte	0,0	0,0	6,0	0,125	0,125
Egenkapitalforrentning %	3,3	7,0	104,5	-1,6	5,0

\*Tallet er inklusiv indtægt fra salg af softwaresekskabet To-Increase.

\*\*Aktiviteten med mindre kunder i USA, datterselskabet i Baltikum og aktiviteterne i Rusland blev frasolgt sidste år med et tab på 41 mio. kr., hvorfor nettoresultatet inklusive disse ekstraordinære poster var -11 mio. kr.







## ANALYSE AF COLUMBUS efter Q3-regnskab 2023

### JOHN STIHØJ

Født 1960. Mangeårig erfaring fra den finansielle branche, bla. via ansættelse i skandinaviske banker i Luxembourg i 7 år. Selvstændig indenfor den finansielle branche siden 1994. Ejer af Aktieinfo Danmark ApS.

Aktieinfo er stiftet i 2001 og er et af Danmarks førende, uafhængige analysehuse med fokus på både danske og udenlandske aktier.



#### **Forbehold og ansvarsfraskrivelse**

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Der er indgået en aftale om analysedækning med selskabet, og Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo og/eller John Stihøj ejer aktier i selskabet på analysetidspunktet. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af oplysningerne i analysen, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.